



شركة الاسمنت السعودية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٥ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الاول ٢٠١٥: تفوق الارباح عن توقعاتنا بحدود ١٠٪؛ نستمر في التوصية "شراء"

جاء صافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ أعلى من توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و ٩٪ على التوالي: حققت شركة اسمنت السعودية صافي ربح في الربع الاول ٢٠١٥ بقيمة ٣٠٣ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق والربع المماثل من العام السابق بنسب بلغت ١٣٪ و ٦٪ على التوالي) لتكون بذلك أعلى من توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و ٩٪ على التوالي. كما كان الاداء التشغيلي للربع اقوى من المتوقع له حيث جاء كل من اجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من المتوقع بحدود ٤٪ و ٦٪ و ٧٪ على التوالي. بينما لا يوجد المزيد من التفاصيل، جاءت كميات الاسمنت المباعة خلال الربع متوافقة مع التوقعات بحدود ٢,٢ مليون طن، مما يعني ان الجزء الأكبر من تفوق الارباح كان نتيجة الى ارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) عن المتوقع بحدود ٦٥٪ (مقابل توقعاتنا لهامش بحدود ٦٢٪) مما نعتبره هامش قوي جداً خاصة في ظل دفع راتبين اضافيين على الراتب الاساسي للموظفين السعوديين وراتب شهر إضافي واحد للمغتربين الامر الذي قد يخفف ما بين ٢٠٠ الى ٣٠٠ نقطة اساس من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA).

نتوقع ان يرتفع حجم كميات الاسمنت المباعة للعام ٢٠١٥ عن العام السابق بحدود ٤٪ بعد تراجع اداء الكميات المباعة في العام ٢٠١٤: بلغت كميات الاسمنت المباعة لاسمنت السعودية للربع محل المراجعة ٢,٢ مليون طن لارتفاع عن الربع المماثل من العام السابق بحدود ٣٪ و بحدود ٥٪ عن الربع السابق (مقابل ما يقارب ١٢٪ عن الربع السابق و ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق للقطاع) مما يعني ان اتجاه نمو كميات الاسمنت المباعة للشركة اقل من متوسط القطاع. بناء على ما تقدم، بينما لازالت محركات النمو في استهلاك الاسمنت قائمة (النقص الحاد في المساكن، عدم كفاءة البنية التحتية والمبادرات الحكومية لإزالة العوائق) بالإضافة الى مكانة شركة اسمنت السعودية في السوق، نتوقع ان تتعافى كميات الاسمنت المباعة للعام ٢٠١٥ بحدود ٤٪ عن العام السابق.

عائد للربح الموزع إلى سعر السهم جاذب يبلغ حدود ٧,٢٪، يتم تداول السهم بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ يبلغ ١٢,٧ مرة، نستمر في التوصية "شراء": منذ بداية العام لغاية تاريخه، جاء أداء سهم اسمنت السعودية (تراجع بحدود ٦٪) متوافقاً إلى حد كبير مع أداء مؤشر قطاع الاسمنت السعودي (تراجع حدود ٥٪)، إلا أنه كان أقل من مستوى أداء مؤشر السوق الرئيسي (نمو حدود ٧٪)، بينما يتم تداول سهم الشركة حالياً بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بحدود ١٢,٧ مرة والذي هو أقل بقليل من مكرر الربحية المتوقع لعام ٢٠١٥ في كل من: شركات الاسمنت السعودية (١٣,١ مرة)، الشركات المشابهة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وأفريقيا (١٣,٣ مرة) والشركات المشابهة في الأسواق الناشئة (١٣,٧ مرة). وفقاً لنظرتنا، يبدو أن تقييم سهم اسمنت السعودية غير مكتمل خاصة مع وجود عائد جاذب متوقع لعام ٢٠١٥ للربح الموزع إلى سعر السهم يبلغ حدود ٧,٢٪. بعد إعلان نتائج اسمنت السعودية للربع الأول ٢٠١٥، نستمر في توصيتنا لسهم الشركة على أساس "شراء" دون تغيير للسعر المستهدف البالغ ١١٣ ر.س. للسهم.

يمكن أن يكون إعادة تشغيل الطاقة الإنتاجية لمصنع الهفوف أو عين دار حافزاً لارتفاع السهم: لغاية الآن، لم يتم استغلال ما يقارب ٢ مليون طن سنوياً (حدود ٢٥٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية) من الطاقة الإنتاجية في مصنع الشركة في عين دار بالإضافة إلى ١ مليون طن سنوياً (الأفران ٤ و ٥، حدود ١٣٪ من الطاقة الإنتاجية الحالية) التي لا زالت هي الأخرى غير مستغلة في مصنع الهفوف. في هذه المرحلة التي لا يوجد فيها أي خطط لاستغلال هذه الطاقات الإنتاجية، نرى أن أي تطور إيجابي سيطرأ على هذا الجانب من شأنه أن يشكل حافزاً لارتفاع سعر السهم. وفقاً لتقديرنا وضمن افتراض عدم حدوث أمور جوهرية مؤثرة، إذا ما تم استغلال كامل الطاقة الإنتاجية في مصنع عين دار، فإن هذا من شأنه أن يضيف ما يقارب ٢٢ ر.س. للسهم (حدود ٢٠٪ من سعرنا المستهدف للسهم)، بينما إذا تم تشغيل الأفران ٤ و ٥ بالكامل في مصنع الهفوف فإن هذا سيضيف ما يقارب ١٢ ر.س. للسهم (حدود ١٠٪ من سعرنا المستهدف للسهم).

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الأول ٢٠١٥ (المتحقق)	التغير %	متوسط التوقعات	الفرق عن التوقعات	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
حجم الليتا (ألف طن)	٢,١٨٦	٢,١٧٥	٠	م/غ	م/غ	٢,٠٧٨	٥	٢,١٢٨	٣	٨,٢٩٨	٨,٥٣١
الإيرادات	م/غ	٥٥٢	م/غ	٥٤٢	م/غ	٥٢٦	م/غ	٥٣٥	م/غ	٢,٠٩٨	٢,١٥٧
اجمالي الربح	٣٣٩	٣٢٦	٤	م/غ	م/غ	٣١٦	٧	٣٢٦	٤	١,٢٢٨	١,٢٦٥
**EBITDA	٣٦٣	٣٤٢	٦	م/غ	م/غ	٣٤٠	٧	٣٥٣	٣	١,٣٥٥	١,٣٩٢
هامش EBITDA	م/غ	٦٢	م/غ	م/غ	م/غ	٦٥	٦٦	٦٦	٦٥	٦٥	٦٥
EBIT	٣١٠	٢٨٩	٧	م/غ	٢٧٩	٢٨٧	٨	٣٠٤	٢	١,١٢٧	١,١٦٤
صافي الربح	٣٠٣	٢٧٦	١٠	م/غ	٢٧٨	٢٦٨	١٣	٢٨٦	٦	١,٠٨٣	١,١٢٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء، حسب المصادر المتاحة - غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٣,٠
التغير (%)	٢٥

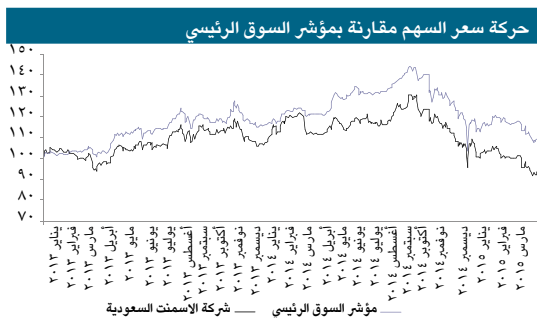
بيانات السهم	س.س.	ر.س.
سعر الإغلاق*	٩٠,٠	٩٠,٠
الرسملة السوقية	١٣,٧٧٠	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٥٣	مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٢٤,٠	ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٧,٠	ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٩,١-	%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٧,٠٨	ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3030.SE	SACCO AB

* السعر كما في ١٤ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)	الجمهور
٧٧,١	
٩,٣	المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية
٨,٠	خالد عبد الرحمن صالح الراجحي
٥,٦	المؤسسة العامة للتقاعد

أهم النسب	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٢,٧	١٢,٣
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٠,٦	١٠,٣
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٧,٢	٧,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).